

**ANALISIS PENGARUH EVA DAN NOPAT TERHADAP EPS ATAS
BEBERAPA PERUSAHAAN YANG BERGERAK DI SEKTOR JASA
BIDANG KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA
(BEJ)**

Primsa Bangun dan Karsono*

The success of a company depends on the profit earned and its financial performance. These could be reflected by Earning Per Share (EPS). In order to assess this, several variables can be used. Economic Value Added (EVA) and Net Operating Profit After Taxes (NOPAT) are variable used to measure the earnings power of firm. EVA is NOPAT less the cost of capital employed. Capital employed consists of equity capital invested by the shareholders and liabilities borrowed by the company.

Abstract

This research attempted to test the influence of NOPAT or EVA of the going public company which provide services in financing listed in Jakarta Stock Exchange during the period of 2003-2005 forty seven companies or stock were used as a sample and their financial data being tested.

These results showed that EVA or NOPAT have positive significant influence on EPS. This might raise questions of whether EVA or NOPAT could be used as an effective performance measurement in Indonesia maximizing the value of the firm. These issues might be answered by others who are interested in pursuing the research in the future.

Keywords: Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA) and Net Operating Profit After Taxes (NOPAT)

Penilaian merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan pengendalian. Melalui penilaian, perusahaan dapat memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan *phase out* terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa (*reward*) internal dan menentukan harga saham secara wajar.

**Latar Belakang
Penelitian**

Pendekatan fundamental merupakan salah satu cara dalam melakukan penilaian perusahaan. Pendekatan ini terutama memperhatikan faktor-faktor diluar pasar modal, yang akan mempengaruhi harga saham dimasa mendatang. Pendekatan fundamental berlandaskan prinsip bahwa sebab mendasar yang menimbulkan gerak harga saham adalah antisipasi tentang perubahan dalam pendapatan atau laba perusahaan, sedangkan faktor-faktor yang menyebabkan perubahan tersebut antara lain adalah laba, dividen, tingkat suku bunga, perubahan harga, produksi, penjualan, produk nasional bruto, perkembangan politik, dan lain-lain. Dengan demikian, pendekatan fundamental memfokuskan diri pada analisis untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan yang pada akhirnya juga dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada umumnya.

* Penulis Adalah
Dosen FE
UKRIDA dan
Alumni FE
UNTAR

Hal-hal yang termasuk dalam proses analisis fundamental, yaitu analisis ekonomi dan industri, penilaian dividen dan model penilaian pendapatan atau model pendekatan kekayaan (*assets*), analisis laporan keuangan seperti analisis *trend* dan analisis rasio.

Menurut Rousana dalam Usahawan (1997: 18), terdapat tiga cara dimana *value* dapat diciptakan, yaitu: (a) *rate of return* (tingkat pengembalian); (b). Tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut; dan (c). Modal dilikuidasi atau investasi lebih lanjut dihentikan jika tingkat pengembalian yang didapat tidak memadai.

Dari beberapa model pendekatan fundamental tradisional terlihat bahwa model-model tersebut mungkin bisa memenuhi salah satu kriteria penciptaan *value* di atas, tapi tidak satupun yang bisa mencakup keseluruhan cara tersebut. Didorong oleh adanya ketidakpuasan atas lemahnya metode penilaian yang ada sekarang ini dan juga kelemahan-kelemahan lain yang disebabkan oleh mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang sering kali menyesatkan, maka Stewart dan Stern, analis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Stewart dan Co of USA mencetuskan konsep yang disebut *Economic Value Added* (EVA).

Selain EVA sebagai alat pengukuran kinerja perusahaan, EVA dapat pula digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staff dari divisi-divisi, yang memberikan nilai EVA positif. EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasional setelah pajak (*NOPAT*)-biaya modal (*Cost of Capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

NOPAT (*Net Operating Profit after Taxes*) merupakan laba operasi setelah pajak. Laba operasi setelah pajak ini biasanya juga dikenal sebagai *Earnings After Tax* (EAT). Perhitungan *NOPAT* diperoleh dari *NOPBT* (*Net Operating Profit Before Tax*) dikurangi *income tax*. *NOPBT* diperoleh dari *gross profit-operating expenses*.

Besar laba operasi setelah pajak ini tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun risiko dari bisnis yang sekarang. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri, nilai *NOPAT*-nya akan identik.

Menurut Mike Rousana (1997), berdasarkan hasil penelitiannya terhadap 30 perusahaan terbuka di Bursa Efek Jakarta, menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara EVA dengan harga pasar saham. Kenyataan bahwa EVA *independent* terhadap harga pasar saham atau tidak, merupakan pencerminan dari EVA membuktikan pasar modal Indonesia bersifat *weakform efficient*, yaitu bahwa harga pasar saham tidak mencerminkan seluruh informasi yang ada.

Dengan ungkapan lain, konsep EVA tidak bisa diterapkan dengan baik di dalam pasar modal yang bersifat *weakform efficient* karena di dalam pasar modal dengan kondisi demikian, sebagian pelakunya bisa mendapatkan

inside information yang bisa menimbulkan *abnormal return* sementara pelaku lain tidak. Dengan demikian harga saham di pasar tidak lagi murni mencerminkan kinerja internal perusahaan.

Analisis dengan menggunakan distribusi *kai-kuadrat* pun memberikan kesimpulan yang sama, yaitu tidak terdapat keterkaitan yang signifikan antara perubahan harga pasar saham dengan perubahan EVA.

Persamaan di atas menunjukkan bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemiliknya. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Kekuatan konsep EVA selain mencakup ketiga kriteria cara penciptaan nilai seperti yang dijelaskan diatas, yang mendorong manajemen untuk mengetahui berapa *The True Cost of Capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang menjadi perhatian dari para investor bisa diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis dengan tidak terpaku pada aturan-aturan akuntansi yang memperlakukan investasi seperti pada penelitian dan pengembangan dan pelatihan karyawan sebagai *expense*.

Penggunaan EVA sebagai *performance measurement* telah begitu luas digunakan di Amerika Serikat. Majalah *Fortune* setiap tahunnya memuat daftar perusahaan-perusahaan di AS yang dianggap menciptakan tambahan kemakmuran tertinggi bagi pemegang sahamnya (*America's Wealth Creators*), berdasarkan nilai EVA yang diraih perusahaan-perusahaan tersebut. Sejak dicetuskan oleh Stewart & Stern pada tahun 1990-an, EVA telah menjadi pusat perhatian dari para peneliti dibidang keuangan. EVA menurut beberapa peneliti dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada pengukur kinerja lain, seperti: ROE (*Return on Equity*), ROA (*Return on Assets*), ROCE (*Return on Capital Employed*), EPS (*Earning per Share*), *Residual Income* dan indikator-indikator kinerja yang lainnya.

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian yang telah ada dengan tujuan untuk mendapatkan hasil yang lebih optimal, misalnya dengan menambah sampel penelitian menjadi lebih banyak agar hasil penelitian tersebut dapat dijadikan tolak ukur untuk penilaian kinerja dan mencoba untuk mengembangkan analisis penelitian yang telah ada, dengan memfokuskan pada pengaruh EVA dan NOPAT terhadap EPS atas beberapa perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan yang terdaftar di BEJ (Bursa Efek Jakarta)".

Penelitian dilakukan terhadap beberapa perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan yang telah *go public* dan tercatat di Bursa Efek Jakarta serta telah mengeluarkan laporan keuangan pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

**Perumusan
Masalah**

Dalam penelitian ini digunakan laporan keuangan yang telah diserahkan kepada Bursa Efek Jakarta, karena segera setelah laporan keuangan itu diserahkan ke Bursa Efek Jakarta informasi tersebut dapat diakses secara umum dan dapat mempengaruhi perilaku pelaku pasar.

Mengingat keterbatasan dari kemampuan penulis serta untuk menghindari tidak terarahnya penelitian, maka penulis membatasi untuk pengambilan perusahaan di sektor jasa bidang keuangan tersebut berdasarkan tanggal tercatat atau terdaftarnya perusahaan tersebut di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yaitu sejak bulan Desember 2002 atau sebelumnya. Hal ini disebabkan karena terdapatnya penambahan beberapa perusahaan yang baru *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) baik pada tahun 2003, 2004, maupun 2005.

Alternatif *performance measurement* yang ditawarkan Stern Stewart Co. nampaknya menjanjikan banyak kelebihan, namun apakah semua ini dapat diterapkan dan berguna bagi investor-investor di Indonesia? Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian tentang EVA di Indonesia, khususnya terhadap perusahaan-perusahaan di BEJ.

Berdasarkan uraian di atas maka permasalahan yang akan dibahas adalah: (a). Apakah EVA yang dihasilkan oleh beberapa perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan akan mempengaruhi EPS atas saham perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan yang terdaftar di BEJ ? dan (b). 2. Apakah NOPAT yang dihasilkan oleh beberapa perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan akan mempengaruhi EPS atas saham perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan yang terdaftar di BEJ ?

Konsep *Economic Value Added* (EVA) atau nilai tambah ekonomi merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan. Dengan memperhatikan ekspektasi para penyandang dana, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisis kecenderungan atau *trend*.

Kerangka Teori

Widayanto menjelaskan bahwa EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba perusahaan harus dengan adil memperhitungkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham) derajat "keadilan" tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada" (Widayanto, 1997 : 51), sedangkan Tunggal melihat EVA adalah suatu sistem manajemen untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operating Costs*) dan biaya modal (*Cost of Capital*)" (Tunggal, 2001 : 1).

Selain itu, Brigham dan Houston mendefinisikan "EVA sebagai tambahan nilai dari manajemen kepada para pemegang saham selama periode waktu tertentu" (Brigham dan Houston, 2001 : 58). Pendapat yang tidak berbeda jauh dari Stern Stewart bahwa : "*EVA is the financial performance measure*

that comes closer than any other to capturing the true economic profit of an enterprise. EVA also is the performance measure most directly linked to the creation of shareholder wealth over time (www.eva.com).

Adapun formula perhitungan EVA yang dikemukakan oleh Bennett Stewart :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Invested Capital} * \text{The Cost of Capital})$$

Kemudian Majalah *Fortune* sebagaimana dikutip oleh West dan Worthington menyebut EVA sebagai : “ *Today’s hottest financial idea, “The real key to creating wealth” and “ A new way to find bargains”* (West dan Worthington, 2001 : 74). Lalu Dilihat dari segi waktu, Dierks dan Patel mendefinisikan EVA sebagai suatu pengukuran kinerja keuangan yang mengkombinasikan konsep pendapatan residu yang telah dikenal sebelumnya dengan prinsip terkini dari manajemen keuangan perusahaan (Dierks dan Patel, 1997).

EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan guna mengetahui keuntungan ekonomi yang sebenarnya dari perusahaan serta sebagai alat ukur kinerja perusahaan yang berhubungan langsung dengan penciptaan kesejahteraan pemegang saham pada setiap waktu. Dalam menentukan biaya modal terdiri dari dua tahap yaitu: (a). menentukan biaya hutang (*cost of debt*), dan (b). mengestimasi biaya saham (*cost of equity*),

Setelah diketahui besarnya tingkat biaya modal pada pernyataan di atas, sehingga dapat ditentukan rata-rata tertimbang dari tingkat biaya modal atas hutang setelah pajak sesuai dengan proporsi modal dari hutang dan tingkat biaya modal atas ekuitas sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan. Beban bunga atas hutang tercermin di dalam laporan laba rugi sedangkan biaya modal atas ekuitas tidak diperhitungkan di dalam laporan tersebut. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan, karena menurut Stern Stewart EVA dapat berfungsi sebagai: (a). *Measurement*/pengukuran, (b). *Management System*; (c). *Motivation*; dan (d). *Mind Set*

Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal, baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi atau kegiatan perusahaan yang sedang berjalan.

**Biaya Modal
(Cost of
Capital)**

Konsep biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini digunakan untuk pengambilan keputusan jangka panjang, dimana modal yang akan dikaitkan biayanya atau sering disebut *required rate of return* adalah modal (dana) jangka panjang. Selain itu, konsep juga dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya modal dari masing-masing sumber dana.

Weston et.al mendefinisikan Cost of Debt sebagai berikut: “ The after tax cost of debt (Kdt) is the interest rate on debt (Kd) less the tax saving that result because interest is tax deductible expense”. This is same as Kd multiplied by (1-T), where T is the firm's marginal tax rate” (Weston et.al, 1996 : 574).

**Biaya Hutang
(Cost of Debt)**

Biaya hutang setelah pajak (Kdt) adalah tingkat bunga hutang (Kd) dikurangi *tax saving* karena bunga itu adalah biaya yang boleh dikurangi. Hal ini sama dengan Kd dikali (1-T), dimana T tersebut adalah tingkat pajak *marginal* perusahaan.

Menurut Petty et.al, dalam bukunya yang berjudul “Basic Financial Management”, biaya hutang didefinisikan sebagai: “ The Cost of Debt may be defined as the rate that must be received from an investment to achieve the required rate of return for creditors” (Petty et.al, 1993 : 274).

Biaya hutang yang diperhitungkan adalah biaya hutang obligasi dan hutang yang diperoleh dari pinjaman baik jangka pendek dan jangka panjang yang mana menimbulkan beban bunga yang harus dibayar perusahaan kepada kreditur pada saat pengembalian (cicilan) pinjaman tersebut. Obligasi adalah surat janji untuk membayar sejumlah hutang pada saat jatuh tempo beserta bunganya secara periodik sesuai perjanjian yang telah disepakati oleh kedua belah pihak. Jadi biaya hutang diperoleh dari beban bunga atau beban hutang dibagi dengan total hutang dikalikan dengan (1-T), dimana tax yang dikenakan menurut pajak yang berlaku di Indonesia adalah 20%.

Menurut Gitman (2000 : 459), “The cost of common equity (Ks) is the rate at which investors discount the expected dividends of the firm to determine its share value”. Biaya dari saham biasa, Ks, adalah suatu nilai dari *discount dividend* yang diharapkan investor pada suatu perusahaan untuk menilai saham tersebut.

**Biaya Saham
Biasa (Cost of
Common Stock)**

Ada 2 (dua) teknik untuk menghitung biaya saham biasa yaitu (a). *Constant-Growth Valuation Model (Gordon Model)*; dan (b). metode CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Menurut Gitman biaya laba ditahan adalah sebagai berikut: “ Cost of Retained earning (Kr), the same as the cost of an equivalent fully subscribed issue of additional common stock, which is measured by the common stock equity (Gitman, 2000 : 462)”. Besarnya biaya laba ditahan dihitung dengan menggunakan rumus yang sama, seperti menghitung biaya saham biasa. Oleh karena itu besarnya laba ditahan sama dengan biaya saham biasa.

**Biaya laba
ditahan (Cost of
Retained
Earnings)**

Seperti yang kita ketahui bahwa setiap perusahaan memiliki struktur modal yang optimal dimana di dalamnya terdapat biaya hutang, saham preferen, dan saham biasa dimana kesemuanya bertujuan untuk memaksimumkan harga saham. Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka biaya modal yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya

**Weighted
Average Cost of
Capital (WACC)**

modal, yang biasa dikenal sebagai *weighted average cost of capital* atau biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Biaya modal menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum, untuk mendapatkan *required rate of return* atau tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Menurut Weston et. Al : “WACC is a *weighted average of the component of cost of debt, preferred stock, and common equity*” (WACC merupakan komponen biaya rata-rata dari hutang, saham preferen, dan saham biasa) (Weston et. al, 1996 : 583).

Menurut Gitman : “WACC reflects the expected average future cost of funds over the long run” (Gitman, 2000 : 464). Perhitungan WACC dengan cara mencari proporsi masing-masing modal yang digunakan yang kemudian dikalikan dengan biaya modal setelah pajak.

Menurut Young et.al : “NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan pengukuran laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan (Young et.al, 2000 : 39) ”.

**Net Operating
Profit After
Taxes (NOPAT)**

NOPAT dapat dihitung dengan rumus :

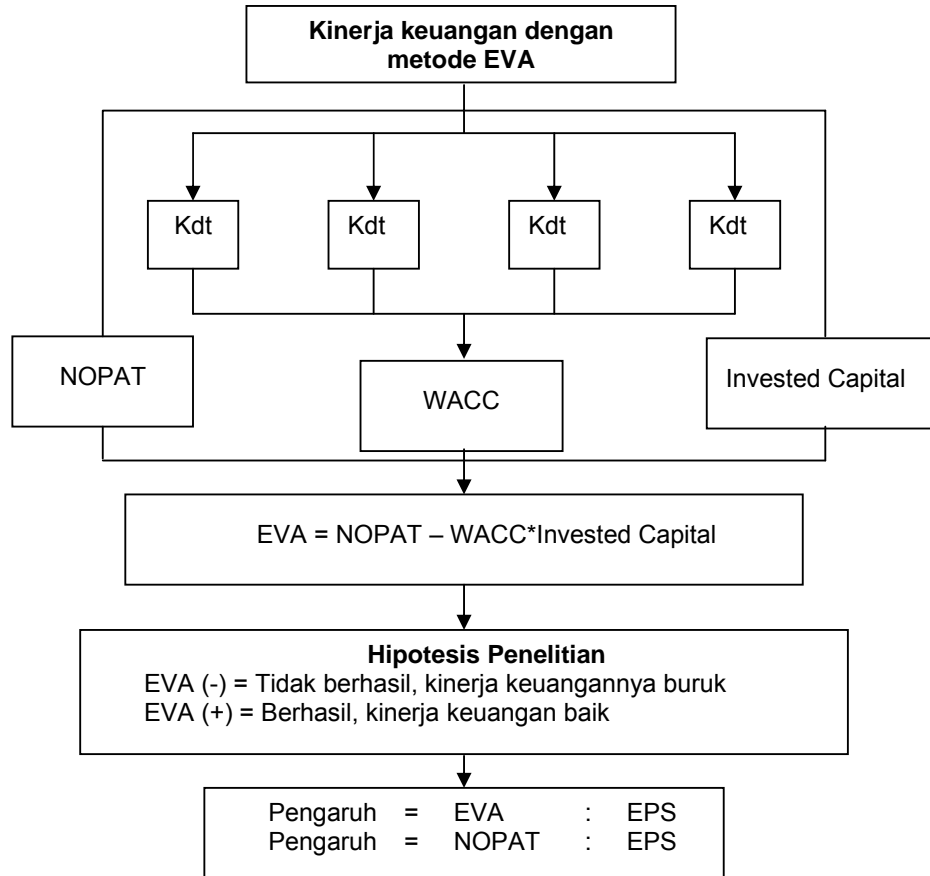
NOPAT = NOPBT (*Net Operating Profit Before Tax*) -Tax
NOPAT bisa juga dilihat di laporan laba rugi, dimana perhitungannya adalah Pendapatan dari hasil operasi - Beban usaha operasi -pajak penghasilan.

EPS merupakan perbandingan antara NOPAT pada satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). Smith & Skuosen menjelaskan tentang EPS sebagai berikut : “alat ukur yang berguna untuk membandingkan laba dari berbagai usaha yang berbeda dan untuk membandingkan laba satu-satunya dari waktu ke waktu manakala terjadi perubahan dalam struktur modal” (Smith dan Skousen, 1993 : 184).

**Earnings per
Share (EPS)**

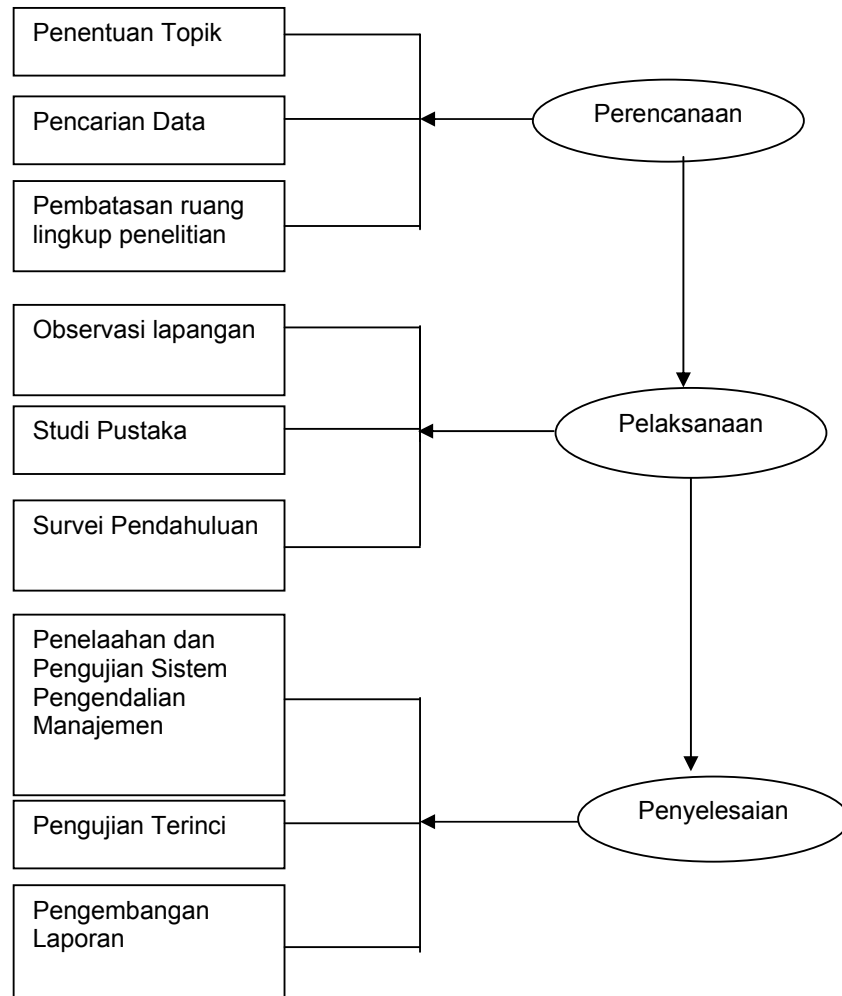
Laba per saham terdiri dari 2 (dua) jenis yaitu : (a). Laba per saham primer (*Primary Earnings per Share*) (b). Laba per saham yang dilusi penuh (*Fully Diluted Earnings per Share*) : laba per saham yang berdasarkan asumsi bahwa semua sekuritas konvertibel ditukarkan dan semua opsi atas saham akan menurun atau mendilusikan laba per saham primer.

Gambar 1
Bagan Perumusan EVA



Kerangka Pemikiran

Gambar 2.
Bagan Kerangka Pemikiran



Hipotesis merupakan anggapan dasar yang merupakan jawaban sementara atau jawaban teoritik terhadap pertanyaan yang dikemukakan dalam “Perumusan Masalah”. Kebenaran hipotesis masih bersifat sementara karena masih harus diuji secara empiris agar dapat disebut kebenaran ilmiah yang logis.

Perumusan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : “Apakah terdapat pengaruh antara EVA dan NOPAT terhadap EPS ? Hipotesis ini diformulasikan dengan :

Ho1 = “ Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara EVA terhadap EPS ”

Ha1 = “ Terdapat pengaruh yang signifikan antara EVA terhadap EPS ”

Ho2 = “ Tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara NOPAT terhadap EPS ”

Ha2 = “ Terdapat pengaruh yang signifikan antara NOPAT terhadap EPS ”

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah metode penelitian kausal komparatif yaitu bahwa penelitian dilakukan dengan meneliti pengaruh antara variabel-variabel yang dijadikan sebagai sampel berdasarkan angka-angka yang didapat, sehingga penelitian merupakan penyingkapan fakta-fakta yang didasarkan pada angka-angka tersebut dengan tujuan untuk menentukan ada atau tidaknya pengaruh antar variabel atau membuat prediksi berdasarkan pengaruh antar variabel.

Metodologi Penelitian

Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan, serta telah mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun sejak tahun 2003 sampai dengan 2005 dan tercatat sebagai emiten di PT. Bursa Efek Jakarta sebelum tahun 2005.

Variabel maupun pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah EPS sebagai variabel *dependen* (variabel tidak bebas) dan EVA sebagai variabel *independent* (variabel bebas), yang terdiri dari : NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) – (WACC x *Capital Invested*). NOPAT sebagai variabel *independent* (variabel bebas) terdiri dari NOPBT – *income tax*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yaitu data yang diperoleh dari buku, majalah, jurnal dan laporan keuangan perusahaan, serta data lain yang dianggap relevan untuk dijadikan sebagai landasan teori.

Data dikumpulkan dari artikel Jurnal Akuntansi Universitas Tarumanagara, Majalah Usahawan, laporan keuangan yang ada di Bursa Efek Jakarta baik untuk periode tahun 2003 sampai dengan 2005, Laporan Tahunan Bank Indonesia, *Jakarta Stock Exchange Statistics*, www.sternstewart.com, sampai buku bacaan yang berkaitan dengan EVA.

Teknik pengolahan data yang digunakan untuk menganalisis data adalah metode kuantitatif yang meliputi :

1. Analisis EVA

$$EVA = EBIT (1-T) - (WACC \times Capital\ Invested)$$

2. Analisis *Cost of Debt* (Kdt)

$$Kdt = Kd (1-T)$$

Dimana :

Kd = beban bunga/total hutang

3. Analisis *Cost of Equity* (Ke)

Menggunakan rumus CAPM yaitu :

$$K_e = R_j = R_f + \beta_j (R_m - R_f)$$

Dimana Beta diperoleh dari :

$$\beta_j = \frac{\text{Covariance} (R_j, R_m)}{\text{Var} (R_m)}$$

$$\text{Covariance} (R_j, R_m) = \sum_{t=1}^N \frac{(R_m - \bar{R}_m)(R_j - \bar{R}_j)}{N - 1}$$

$$\text{Var} (R_m) = \sum_{t=1}^N \frac{(R_m - \bar{R}_m)^2}{N - 1}$$

$$R_m = \frac{\text{Index } t - \text{Index } t-1}{\text{Index } t-1}$$

$$R_j = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_f = Tingkat keuntungan bebas risiko, dapat menggunakan suku bunga SBI

B_j = Tingkat keuntungan bebas risiko atau beta koefisien dari investasi

R_m = *Market return*, dapat menggunakan perubahan Index BEJ

Index t = Index pada akhir periode

Index t-1 = Index pada awal periode

P_t = Harga saham pada akhir periode

P_{t-1} = Harga saham pada awal periode

R_j = Return total

~~R_j~~ = Return total rata-rata

~~R_m~~ = Market return rata-rata

N = Jumlah observasi

4. Analisis WACC

$$WACC = W_d * K_d + W_e * K_e + W_s * K_s + W_p * K_p$$

5. Analisis Regresi Linear Sederhana

$$Y = a + bX$$

Dimana:

a = Y (nilai Y bila X = 0), atau nilai koefisien tetap

b = kemiringan dari garis regresi (kenaikan atau penurunan Y untuk setiap perubahan satu satuan X)

X = nilai tertentu dari variabel bebas

Y = nilai yang diukur pada variabel tidak bebas

Pengaruh yang terjadi antara variabel X dan Y dapat berupa pengaruh positif dan negatif, sedangkan sebab yang mempengaruhi Y bukan hanya variabel X saja melainkan masih ada faktor lain yang tidak dimasukkan dalam persamaan. Faktor-faktor tersebut secara keseluruhan disebut kesalahan pengganggu (*disturbance's error*).

Kesalahan pengganggu tersebut dapat menyebabkan suatu ramalan menjadi tidak tepat atau akurat, sehingga mengakibatkan risiko, dan risiko hanya dapat diperkecil dengan memperkecil kesalahan. Dengan memperhitungkan kesalahan pengganggu (e), maka fungsi linear dapat dirumuskan sebagai :

$$Y = a + bX + e$$

Selain itu, penelitian dilakukan dengan analisis regresi linear sederhana dengan menggunakan SPSS versi 13.0 untuk mendapatkan hasil pengujian hipotesis yang diinginkan.

Obyek penelitian yang dilakukan adalah perusahaan yang bergerak di sektor jasa bidang keuangan dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005, yang biasa kita kenal dengan sektor perbankan. Mengingat terdapat beberapa perusahaan yang baru terdaftar di PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tahun 2003, 2004, 2005, maupun 2006 yang dimana tidak termasuk dalam obyek penelitian ini, maka obyek yang penelitian yang digunakan adalah perusahaan yang telah terdaftar di PT. BEJ mulai dari tahun 2002 dan sebelumnya. Berikut ini adalah nama perusahaan yang menjadi obyek penelitian yang dapat dilihat pada tabel 4.1

Hasil Penelitian

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Tabel 1
Daftar Nama Perusahaan dan Sub-Sektornya

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-Sektor
1	ARTA	Arthavest	Perusahaan efek
2	AKSI	Asia Kapitalindo Securities	Perusahaan efek
3	ABDA	Asuransi Bina Dana Arta	Asuransi
4	ASBI	Asuransi Bintang	Asuransi
5	ASDM	Asuransi Daryin Mitra	Asuransi
6	AHAP	Asuransi Harta Aman	Asuransi
7	ASRM	Asuransi Ramayana	Asuransi
8	ANKB	Bank Artha Niaga Kencana	Perbankan
9	BBIA	Bank Buana Indonesia	Perbankan
10	BABP	Bank Bumiputera Indonesia	Perbankan
11	BBCA	Bank Central Asia	Perbankan
12	BCIC	Bank Century	Perbankan
13	BDMN	Bank Danamon Indonesia	Perbankan
14	BEKS	Bank Eksekutif Indonesia	Perbankan
15	BNII	Bank Internasional Indonesia	Perbankan
16	BKSW	Bank Kesawan	Perbankan
17	LPBN	Bank Lippo	Perbankan
18	MAYA	Bank Mayapada Internasional	Perbankan
19	MEGA	Bank Mega	Perbankan
20	BBNI	Bank Negara Indonesia	Perbankan

Tabel 1 (lanjutan)
Daftar Nama Perusahaan dan Sub-Sektornya

No	Kode	Nama Perusahaan	Sub-Sektor
21	BNGA	Bank Niaga	Perbankan
22	NISP	Bank NISP	Perbankan
23	BBNP	Bank Nusantara Parahyangan	Perbankan
24	PNBN	Bank Pan Indonesia	Perbankan
25	BNLI	Bank Permata	Perbankan
26	BSWD	Bank Swadesi	Perbankan
27	BVIC	Bank Victoria Internasional	Perbankan
28	BFIN	BFI Finance Indonesia	Lembaga pembiayaan
29	BCAP	Bhakti Capital Indonesia	Keuangan lainnya
30	BHIT	Bhakti Investama	Keuangan lainnya
31	BBLD	Buana Finance	Lembaga pembiayaan
32	CFIN	Clipan Finance Indonesia	Lembaga pembiayaan
33	DEFI	Danasupra Erapacific	Lembaga pembiayaan
34	GSMF	Equity Development Investment	Keuangan lainnya
35	INCF	Indo Citra Finance	Lembaga pembiayaan
36	KREN	Kresna Graha Securities	Perusahaan efek
37	LPGI	Lippo General Insurance	Asuransi
38	LPPS	Lippo Securities	Keuangan lainnya
39	MKDO	Makindo	Keuangan lainnya
40	MREI	Maskapai Reasuransi Indonesia	Asuransi
41	LPPF	Pacific Utama	Keuangan lainnya
42	PNIN	Panin Insurance	Asuransi
43	PNLF	Panin Life	Asuransi
44	PANS	Panin Securities	Perusahaan efek
45	TRIM	Trimegah Securities	Perusahaan efek
46	TRUS	Trust Finance Indonesia	Lembaga pembiayaan
47	UNIT	United Capital Indonesia	Perusahaan efek

Berdasarkan pengumpulan data-data NOPBT (Net Operating Profit Before Tax) dari Laporan Keuangan Perusahaan yang diperoleh dari PT BEJ tahun 2003, 2004, dan 2005, dan dilakukan perhitungan dengan mengurangi tingkat pajak yang berlaku di Indonesia maka diperoleh NOPAT. Dari perhitungan NOPAT tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Pada tahun 2003 dapat dilihat bahwa BBKA memiliki NOPAT paling tinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang lain, sedangkan di urutan kedua dan ketiga adalah BDMN dan BBNI. Pada urutan keempat dan kelima adalah PNBN dan BNLI. Selain itu juga diperoleh nilai NOPAT terendah untuk tahun 2003 yaitu PNLFF, lalu diikuti oleh LPGI, INCF, BCIC, dan AKSI (lihat lampiran 2).
2. Di tahun 2004 dapat dilihat bahwa BBKA memiliki NOPAT yang tertinggi dibandingkan perusahaan-perusahaan yang lain, sedangkan di urutan kedua dan ketiga adalah BDMN dan BBNI, kemudian diikuti oleh PNBN, dan BNII pada urutan keempat dan kelima. Selain itu juga diperoleh nilai NOPAT paling rendah untuk tahun 2004 adalah BCIC, diikuti oleh PNLFF dan GSMF pada urutan kedua dan ketiga, serta AKSI dan ABDA pada urutan keempat dan kelima (lihat lampiran 3).

Analisis dan Pembahasan

Analisis NOPAT

Berikut ini akan disajikan tabel 2 yang berisikan NOPAT dari setiap perusahaan yang termasuk dalam objek penelitian dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

Tabel 2
Daftar Kode Perusahaan dan NOPAT-nya

No	Kode	2003		NOPAT	
					2004
1	ARTA	Rp	3,690,807,834.70	Rp	1,927,558,502.80
2	AKSI	Rp	(1,081,926,634.00)	Rp	(7,933,374,537.00)
3	ABDA	Rp	5,960,365,600.00	Rp	(6,097,872,000.00)
4	ASBI	Rp	2,180,792,600.00	Rp	(985,263,000.00)
5	ASDM	Rp	7,535,157,418.60	Rp	5,676,072,822.00
6	AHAP	Rp	1,998,817,967.30	Rp	882,839,112.40
7	ASRM	Rp	11,343,739,557.50	Rp	14,458,914,566.60
8	ANKB	Rp	5,434,627,508.10	Rp	8,467,940,459.30
9	BBIA	Rp	222,478,900,000.00	Rp	276,225,600,000.00
10	BABP	Rp	29,080,074,100.00	Rp	33,161,030,000.00
11	BBCA	Rp	2,183,489,700,000.00	Rp	3,133,845,400,000.00
12	BCIC	Rp	(1,601,000,000.00)	Rp	(768,149,000,000.00)
13	BDMN	Rp	939,336,300,000.00	Rp	2,445,433,200,000.00
14	BEKS	Rp	29,909,772,127.90	Rp	28,280,560,702.10
15	BNII	Rp	179,764,200,000.00	Rp	567,301,700,000.00
16	BKSW	Rp	3,301,600,799.70	Rp	2,226,937,340.60
17	LPBN	Rp	3,123,400,000.00	Rp	285,596,500,000.00
18	MAYA	Rp	15,426,067,300.00	Rp	35,907,941,300.00
19	MEGA	Rp	273,224,700,000.00	Rp	320,482,400,000.00
20	BBNI	Rp	519,194,900,000.00	Rp	2,163,141,400,000.00
21	BNGA	Rp	235,666,200,000.00	Rp	443,368,800,000.00
22	NISP	Rp	157,070,123,700.00	Rp	273,821,800,000.00
23	BBNP	Rp	21,040,521,681.20	Rp	28,204,929,309.90
24	PBNB	Rp	385,641,900,000.00	Rp	864,820,600,000.00
25	BNLI	Rp	336,075,600,000.00	Rp	391,347,600,000.00
26	BSWD	Rp	9,767,548,116.90	Rp	11,315,058,860.00
27	BVIC	Rp	6,800,979,500.00	Rp	19,297,052,600.00
28	BFIN	Rp	83,725,693,235.10	Rp	10,870,506,706.50
29	BCAP	Rp	12,730,357,751.30	Rp	20,275,140,256.00
30	BHIT	Rp	27,020,467,011.30	Rp	51,287,264,771.40
31	BBLD	Rp	105,429,186,541.00	Rp	67,040,243,153.10
32	CFIN	Rp	21,926,724,259.30	Rp	34,779,263,870.40
33	DEFI	Rp	3,001,518,699.20	Rp	2,162,270,330.50
34	GSMF	Rp	(15,516,293.00)	Rp	(70,834,071,000.00)
35	INCF	Rp	(3,123,726,091.00)	Rp	(1,740,754,044.00)
36	KREN	Rp	2,769,242,891.80	Rp	6,998,354,933.50
37	LPGI	Rp	(19,774,481,550.00)	Rp	6,789,889,176.00
38	LPPS	Rp	1,853,440,915.20	Rp	5,581,344,349.00
39	MKDO	Rp	20,384,372,967.00	Rp	17,768,483,318.60
40	MREI	Rp	9,078,953,179.80	Rp	3,112,285,576.40
41	LPPF	Rp	10,491,639,286.80	Rp	22,007,014,101.80
42	PNIN	Rp	118,493,200,000.00	Rp	207,743,200,000.00
43	PNLF	Rp	(26,668,000,000.00)	Rp	(121,461,000,000.00)
44	PANS	Rp	17,670,361,125.20	Rp	27,659,642,555.30
45	TRIM	Rp	28,870,049,049.10	Rp	63,190,229,178.30
46	TRUS	Rp	9,835,167,524.00	Rp	7,894,107,011.00
47	UNIT	Rp	1,906,518,401.20	Rp	(1,601,183,526.00)

Untuk mempermudah memahami pembacaan tabel diatas, maka penulis sengaja memberikan variasi warna baik pada angka maupun pada kode saham perusahaan yang menjadi objek penelitian. Untuk angka yang berwarna merah berarti bahwa nilai NOPAT dari perusahaan tersebut merupakan yang terkecil (dalam hal ini dibatasi sampai dengan lima terkecil). Sedangkan untuk angka yang berwarna hijau berarti bahwa nilai NOPAT dari perusahaan tersebut merupakan yang terbesar.

Untuk kotak kode saham yang berwarna merah mempunyai arti bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai NOPAT selama tiga tahun berturut-turut yakni dari tahun 2003 sampai dengan 2005. Sedangkan kotak kode saham yang berwarna hijau memiliki arti bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan selama tiga tahun berturut-turut yakni dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005.

Dengan diperolehnya nilai NOPAT pada tahun 2003, 2004, dan 2005, maka dapat diketahui perubahan nilai NOPAT, apakah mengalami kenaikan atau mengalami penurunan selama tiga tahun tersebut. Dari ketiga tahun tersebut dapat dilihat bahwa ANKB, BBIA, BBKA, BCIC, BNII, BNGA, BBNP, BSWD, BVIC, BCAP, BHIT, CFIN, LPGI, dan PANS adalah perusahaan-perusahaan yang mengalami peningkatan NOPAT secara terus-menerus, sedangkan perusahaan yang mengalami penurunan NOPAT secara kontinyu adalah ABDA, ASBI, ASDM, BEKS, DEFI, MKDO, MREI, TRUS, dan UNIT.

Cost of Debt adalah biaya bunga (*interest expense*) dibagi dengan total hutang perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang, yang tercantum di dalam laporan keuangan akhir tahun. Kemudian nilai tersebut dikalikan dengan $(1-T)$, dimana tarif pajak yang dikenakan sebesar 20%,

**Analisis Kdt
(Cost of Debt)**

Biaya modal sendiri dapat dihitung dengan menggunakan rumus CAPM, dengan menghitung K_e , terlebih dahulu harus menghitung koefisien beta, dimana beta (β_j) merupakan suatu indikator untuk mengukur tingkat kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan-perubahan yang terjadi di pasar. Semakin tinggi nilai beta maka semakin tinggi juga risiko saham tersebut. Rata-rata beta (β_j) dalam pasar tertentu adalah 1,0. Nilai beta (β_j) mungkin bisa bernilai positif atau negatif, akan tetapi normalnya adalah positif.

Analisis K_e (Cost of Equity)

Biaya modal suatu perusahaan tidak hanya tergantung dari biaya hutang dan pembiayaan ekuitas, tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing proporsi komponen dalam struktur modal.

Analisis WACC

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh antara variabel-variabel yang digunakan sebagai sampel, apakah diterima atau ditolak hipotesis nol (H_0). Untuk pengujian ini dilakukan penerapan *significance level* sebesar 5% (one tailed) atau dengan *confidence level* sebesar 95% yang berarti apabila

**Analisis
Pengaruh NOPAT
terhadap EPS**

probabilitas (t_o) > $t_{5\%}$, maka H_o ditolak dan apabila probabilitas (t_o) < $t_{5\%}$, maka H_o tidak ditolak.

Pada tahun 2003 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = 35,252 + 0,000.000.000.181 X + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa apabila X (NOPAT) adalah konstan atau sama dengan 0, maka besarnya EPS atau Y adalah sebesar $a = 35,252$ dan $b = 0,000.000.000.181$ artinya jika NOPAT naik sebesar satu satuan, maka besarnya EPS akan naik sebesar 0,000.000.000.181.

Selain itu diperoleh nilai koefisien korelasinya (r) = 0,602 yang berarti bahwa hubungan antara NOPAT dan EPS cukup kuat karena nilai r -nya lebih mendekati satu. Kemudian dihitung koefisien penentuannya (r^2) = 0,363, yang berarti besarnya sumbangan NOPAT terhadap naik turunnya EPS adalah 0,363, sedangkan 0,637 disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 3
Hasil Penelitian Pengaruh NOPAT terhadap EPS Tahun 2003

Variables Entered/Removed ^b			
Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NOPAT ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.602 ^a	.363	.348	85.44796

a. Predictors: (Constant), NOPAT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	186843.4	1	186843.439	25.590	.000 ^a
	Residual	328560.9	45	7301.354		
	Total	515404.4	46			

a. Predictors: (Constant), NOPAT

b. Dependent Variable: EPS

Untuk tahun 2004 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = 48,704 + 0,000.000.000.104 X + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa apabila X (NOPAT tahun 2004) adalah konstan atau sama dengan 0, maka besarnya EPS atau Y adalah sebesar $a = 48,704$ dan $b = 0,000.000.000.104$ artinya jika NOPAT

naik sebesar satu satuan, maka besarnya EPS akan naik sebesar 0,000.000.000.104.

Selain itu diperoleh nilai koefisien korelasinya (r) = 0,593 , karena nilai r -nya lebih mendekati satu maka dapat dijelaskan bahwa hubungan NOPAT dan EPS cukup kuat. Kemudian nilai koefisien penentunya (r^2)=0,352, menjelaskan bahwa kontribusi NOPAT terhadap naik turunnya EPS adalah 0,352 , sedangkan 0,648 disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 4
Hasil Penelitian Pengaruh NOPAT terhadap EPS Tahun 2004

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NOPAT ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.593 ^a	.352	.338	95.10151

a. Predictors: (Constant), NOPAT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	221298.5	1	221298.482	24.468	.000 ^a
	Residual	406993.4	45	9044.298		
	Total	628291.9	46			

a. Predictors: (Constant), NOPAT

b. Dependent Variable: EPS

Untuk tahun 2005 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = 34,662 + 0,000.000.000.091.5 X + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa apabila X (NOPAT tahun 2005) adalah konstan atau sama dengan 0, maka besarnya EPS atau Y adalah sebesar $a = 34,662$ dan $b = 0,000.000.000.091.5$ artinya jika NOPAT naik sebesar satu satuan, maka besarnya EPS akan naik sebesar 0,000.000.000.091.5.

Selain itu diperoleh nilai koefisien korelasinya (r) = 0,671, karena nilai r -nya lebih mendekati satu maka dapat dijelaskan bahwa hubungan NOPAT dan EPS cukup kuat. Kemudian nilai koefisien penentunya (r^2)=0,450, menjelaskan bahwa kontribusi NOPAT terhadap naik turunnya EPS adalah 0.450 , sedangkan 0,550 disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 5
Hasil Penelitian Pengaruh NOPAT terhadap EPS Tahun 2005

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	NOPAT ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.671 ^a	.450	.438	65.96129

a. Predictors: (Constant), NOPAT

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	160497.4	1	160497.442	36.888	.000 ^a
	Residual	195790.1	45	4350.892		
	Total	356287.6	46			

a. Predictors: (Constant), NOPAT

b. Dependent Variable: EPS

Tujuan dari analisis ini adalah untuk melihat apakah terdapat pengaruh atau keterkaitan antara EVA yang dihasilkan oleh perusahaan dengan EPS-nya. Pada tahun 2003 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = 62,203 + 0,000.000.000.030.1 X + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa apabila X (EVA) adalah konstan atau sama dengan 0, maka besarnya EPS atau Y adalah sebesar a = 62,203 dan b = 0,000.000.000.030.1 artinya jika EVA naik sebesar satu satuan, maka besarnya EPS akan naik sebesar 0,000.000.000.030.1 dan sebaliknya setiap penurunan nilai EVA setiap satu satuan akan menurunkan EPS sebesar 0,000.000.000.030.1.

Selain itu diperoleh nilai koefisien korelasinya (r) = 0,242 , yang berarti bahwa hubungan antara EVA dan EPS sangat lemah karena r-nya mendekati 0. Kemudian diperoleh nilai $r^2 = 0,059$, yang berarti besarnya kontribusi EVA terhadap naik turunnya EPS adalah 0,059 , sedangkan 0,941 disebabkan oleh faktor lain.

**Analisis
Pengaruh EVA
terhadap EPS**

Tabel 6
Hasil Penelitian Pengaruh EVA Terhadap EPS Tahun 2003

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EVA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.242 ^a	.059	.038	103.82816

a. Predictors: (Constant), EVA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	30291.505	1	30291.505	2.810	.101 ^a
	Residual	485112.9	45	10780.286		
	Total	515404.4	46			

a. Predictors: (Constant), EVA

b. Dependent Variable: EPS

Pada tahun 2003 secara keseluruhan dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki EVA yang positif, dimana 23 perusahaan mempunyai EVA positif yang berarti kurang dari setengahnya berhasil dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya. Sisanya 24 perusahaan memiliki EVA negatif yang berarti gagal dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya.

Perusahaan yang menciptakan EVA positif adalah BBKA diurutan pertama, diikuti PNBK, MEGA, BNKA, dan PNIN diurutan kedua, ketiga, keempat dan kelima. Selain itu, perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomis yaitu BBNI diurutan pertama dan LPBK, BNLI, BDMN, dan GSMF diurutan kedua, ketiga, keempat, dan kelima. Untuk melihat lebih jelas lagi dapat diperhatikan pada tabel 7 halaman berikut ini. Untuk huruf dan angka berwarna merah adalah perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomis, sedangkan untuk warna hijau adalah perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis.

Tabel 7
Daftar Nama Perusahaan dan EVA-nya Tahun 2003

No	Nama Perusahaan	EVA
1	Arthavest	Rp (1,472,413,167)
2	Asia Kapitalindo Securities	Rp (7,904,805,160)
3	Asuransi Bina Dana Arta	Rp 3,041,263,870
4	Asuransi Bintang	Rp 368,297,579
5	Asuransi Dayin Mitra	Rp 6,756,476,645
6	Asuransi Harta Aman Pratama	Rp 509,927,686
7	Asuransi Ramayana	Rp 8,702,489,367
8	Bank artha niaga kencana	Rp (4,209,178,894)
9	Bank Buana Indonesia	Rp 95,491,050,715
10	Bank Bumiputera Indonesia	Rp (10,998,817,903)
11	Bank Central Asia	Rp 2,029,859,325,353
12	Bank Century	Rp (178,390,992,152)
13	Bank Danamon Indonesia	Rp (626,571,578,652)
14	Bank Eksekutif Internasional	Rp 25,377,096,707
15	Bank Internasional Indonesia	Rp (16,373,013,741)
16	Bank Kesawan	Rp (1,403,370,501)
17	Bank Lippo	Rp (1,154,604,337,422)
18	Bank Mayapada Internasional	Rp (16,123,754,742)
19	Bank Mega	Rp 213,960,721,917
20	Bank Negara Indonesia	Rp (5,217,396,842,053)
21	Bank Niaga	Rp 144,752,820,537
22	Bank NISP	Rp (31,590,426,502)
23	Bank Nusantara Parahyangan	Rp 17,779,831,492
24	Bank Pan Indonesia	Rp 257,070,279,010
25	Bank Permata	Rp (791,127,150,251)
26	Bank Swadesi	Rp 3,750,561,505
27	Bank Victoria International	Rp (14,637,232,494)
28	BFI Finance Indonesia	Rp 18,592,977,849
29	Bhakti Capital Indonesia	Rp (4,868,717,875)
30	Bhakti Investama	Rp (106,506,861,468)
31	Buana Finance	Rp 101,561,025,408
32	Clipan Finance Indonesia	Rp 3,937,310,144
33	Danasupra Erapacific	Rp (4,462,365,325)
34	Equity Developemnet Investment	Rp (478,313,431,554)
35	Indocitra Finance	Rp (4,837,313,649)
36	Kresna graha securities	Rp 2,571,656,246
37	Lippo General Insurance	Rp (35,727,798,967)
38	Lippo Securities	Rp (143,562,328,002)
39	Makindo	Rp (44,745,122,922)
40	Maskapai Reasuransi Indonesia	Rp 8,111,989,660
41	Pacific Utama	Rp 2,122,424,576
42	Panin Insurance	Rp 112,309,290,684
43	Panin Life	Rp (82,506,530,972)
44	Panin Sekuritas	Rp 7,725,876,167
45	Trimegah Securities	Rp 26,764,631,427
46	Trust Finance Indonesia	Rp 5,440,735,335
47	United capital indonesia	Rp (4,414,211,579)

Untuk tahun 2004 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = 72,430 + 0,000.000.000.040.3 X + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa apabila X (EVA) adalah konstan atau sama dengan 0, maka besarnya EPS atau Y adalah sebesar $a = 72,430$ dan $b = 0,000.000.000.040.3$ artinya jika EVA naik sebesar satu satuan, maka besarnya EPS akan naik sebesar $0,000.000.000.040.3$ dan sebaliknya jika terjadi penurunan setiap satu satuan akan menurunkan EPS sebesar $0,000.000.000.040.3$.

Selain itu diperoleh nilai koefisien korelasinya (r) = 0,320, karena nilai r -nya lebih mendekati nol maka dapat dijelaskan bahwa hubungan EVA dan EPS lemah sekali. Kemudian nilai koefisien penentunya (r^2) = 0,103, menjelaskan bahwa kontribusi EVA terhadap naik turunnya EPS adalah 0,103, sedangkan 0,897 disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 8
Hasil Penelitian Pengaruh EVA Terhadap EPS Tahun 2004

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EVA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.320 ^a	.103	.083	111.93228

a. Predictors: (Constant), EVA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	64494.352	1	64494.352	5.148	.028 ^a
	Residual	563797.5	45	12528.834		
	Total	628291.9	46			

a. Predictors: (Constant), EVA

b. Dependent Variable: EPS

Pada tahun 2004 secara keseluruhan dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki EVA yang positif, dimana 27 perusahaan mempunyai EVA positif yang berarti lebih dari setengah-nya berhasil dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya. Sisanya 20 perusahaan memiliki EVA negatif yang berarti gagal dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya.

Tabel 9
Daftar Nama Perusahaan dan EVA-nya Tahun 2004

No	Nama Perusahaan	EVA
1	Arthavest	Rp (1,908,259,865)
2	Asia Kapitalindo Securities	Rp (14,338,662,651)
3	Asuransi Bina Dana Arta	Rp (11,614,698,348)
4	Asuransi Bintang	Rp (3,714,203,921)
5	Asuransi Dayin Mitra	Rp 2,532,459,204
6	Asuransi Harta Aman Pratama	Rp 459,378,808
7	Asuransi Ramayana	Rp 11,748,343,549
8	Bank artha niaga kencana	Rp 2,079,531,219
9	Bank Buana Indonesia	Rp 164,707,150,170
10	Bank Bumiputera Indonesia	Rp (18,037,187,586)
11	Bank Central Asia	Rp 2,876,741,342,190
12	Bank Century	Rp (905,078,339,802)
13	Bank Danamon Indonesia	Rp 1,793,762,843,200
14	Bank Eksekutif Internasional	Rp 23,945,879,634
15	Bank Internasional Indonesia	Rp 272,628,445,506
16	Bank Kesawan	Rp (6,089,815,757)
17	Bank Lippo	Rp (178,167,936,303)
18	Bank Mayapada Internasional	Rp 13,959,554,516
19	Bank Mega	Rp 274,131,682,345
20	Bank Negara Indonesia	Rp 1,049,028,987,438
21	Bank Niaga	Rp (128,370,988,155)
22	Bank NISP	Rp 83,743,356,569
23	Bank Nusantara Parahyangan	Rp 22,296,368,636
24	Bank Pan Indonesia	Rp 583,047,755,322
25	Bank Permata	Rp (5,060,962,539,229)
26	Bank Swadesi	Rp 6,693,161,831
27	Bank Victoria International	Rp 2,457,142,480
28	BFI Finance Indonesia	Rp (23,401,091,214)
29	Bhakti Capital Indonesia	Rp 1,278,711,898
30	Bhakti Investama	Rp (71,309,823,017)
31	Buana Finance	Rp 57,619,864,564
32	Clipan Finance Indonesia	Rp 8,136,670,766
33	Danasupra Erapacific	Rp (6,033,515,082)
34	Equity Developemnet Investment	Rp (214,812,271,498)
35	Indocitra Finance	Rp (3,525,852,599)
36	Kresna graha securities	Rp 3,257,979,311
37	Lippo General Insurance	Rp (3,388,949,949)
38	Lippo Securities	Rp (36,150,688,531)
39	Makindo	Rp (32,475,640,925)
40	Maskapai Reasuransi Indonesia	Rp 1,707,394,419
41	Pacific Utama	Rp 2,386,553,766
42	Panin Insurance	Rp 188,074,475,066
43	Panin Life	Rp (174,856,894,522)
44	Panin Sekuritas	Rp 10,371,691,722
45	Trimegah Securities	Rp 43,781,710,640
46	Trust Finance Indonesia	Rp 5,115,498,590
47	United capital indonesia	Rp (5,929,561,928)

Perusahaan yang menciptakan EVA positif adalah BBKA diurutan pertama, diikuti BDMN, BBNI, PNB, dan MEGA diurutan kedua, ketiga, keempat, dan

kelima. Selain itu adapun perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomis yaitu BNLI di urutan pertama diikuti BCIC, GSMF, LPBN dan PNLF masing-masing pada urutan kedua, ketiga, keempat dan kelima. Untuk melihat lebih jelas lagi dapat diperhatikan pada tabel 9 berikut. Untuk huruf dan angka berwarna merah adalah perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomis, sedangkan untuk warna hijau adalah perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis.

Untuk tahun 2005 diperoleh persamaan regresi :

$$Y = 43,173 + 0,000.000.000.101 X + e$$

Dari persamaan di atas dapat dijelaskan bahwa apabila X (EVA) adalah konstan atau sama dengan 0, maka besarnya EPS atau y adalah sebesar a = 43,173 dan b = 0,000.000.000.101 artinya jika EVA naik sebesar satu satuan, maka besarnya EPS akan naik sebesar 0,000.000.000.101 dan sebaliknya jika terjadi penurunan setiap satu satuan akan menurunkan EPS sebesar 0.000.000.000.101.

Selain itu diperoleh nilai koefisien korelasinya (r) = 0,630 ,karena nilai r-nya lebih mendekati satu maka dapat dijelaskan bahwa hubungan EVA dan EPS cukup kuat. Kemudian nilai koefisien penentunya (r^2) = 0,396 , menjelaskan bahwa kontribusi EVA terhadap naik turunnya EPS adalah 0,396 , sedangkan 0,604 disebabkan oleh faktor lain.

Tabel 10
Hasil Penelitian Pengaruh EVA Terhadap EPS Tahun 2005

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EVA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EPS

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.630 ^a	.396	.383	69.13062

a. Predictors: (Constant), EVA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	141230.6	1	141230.622	29.552	.000 ^a
	Residual	215056.9	45	4779.043		
	Total	356287.6	46			

a. Predictors: (Constant), EVA

b. Dependent Variable: EPS

Pada tahun 2005 secara keseluruhan dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian memiliki EVA yang positif, dimana 24 perusahaan mempunyai EVA positif yang berarti setengahnya berhasil dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya. Sisanya 23 perusahaan memiliki EVA negatif yang berarti gagal dalam menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaannya.

Perusahaan yang menciptakan EVA positif adalah BBKA diurutan pertama, diikuti BDMN, BBNI, BNII dan BNGA diurutan kedua, ketiga, keempat, dan kelima. Selain itu adapun perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomis yaitu LPBN diurutan pertama diikuti BCIC, PNLF, BABP dan BEKS masing-masing pada urutan kedua, ketiga, keempat dan kelima. Untuk melihat lebih jelas lagi dapat diperhatikan pada tabel 11 berikut. Untuk huruf dan angka berwarna merah adalah perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomis, sedangkan untuk warna hijau adalah perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis.

Tabel 11
Daftar Nama Perusahaan dan EVA-nya Tahun 2005

No	Nama Perusahaan	EVA
1	Arthavest	Rp (846,343,469)
2	Asia Kapitalindo Securities	Rp (12,041,904,198)
3	Asuransi Bina Dana Arta	Rp (18,667,609,081)
4	Asuransi Bintang	Rp (2,410,633,557)
5	Asuransi Dayin Mitra	Rp 980,111,420
6	Asuransi Harta Aman Pratama	Rp (10,278,495)
7	Asuransi Ramayana	Rp 10,478,675,648
8	Bank artha niaga kencana	Rp 212,475,776
9	Bank Buana Indonesia	Rp 126,812,879,562
10	Bank Bumiputera Indonesia	Rp (87,497,922,142)
11	Bank Central Asia	Rp 3,303,831,136,326
12	Bank Century	Rp (262,260,047,207)
13	Bank Danamon Indonesia	Rp 1,489,909,131,697
14	Bank Eksekutif Internasional	Rp (78,147,461,952)
15	Bank Internasional Indonesia	Rp 314,593,555,868
16	Bank Kesawan	Rp (7,188,056,246)
17	Bank Lippo	Rp (277,547,606,180)
18	Bank Mayapada Internasional	Rp (49,392,631,291)
19	Bank Mega	Rp 95,700,658,107
20	Bank Negara Indonesia	Rp 943,241,427,075
21	Bank Niaga	Rp 304,911,306,259

Tabel 11 (lanjutan)
Daftar Nama Perusahaan dan EVA-nya Tahun 2005

No	Nama Perusahaan	EVA
22	Bank NISP	Rp (61,172,088,474)
23	Bank Nusantara Parahyangan	Rp 20,200,874,324
24	Bank Pan Indonesia	Rp 121,969,893,831
25	Bank Permata	Rp 44,000,191,918
26	Bank Swadesi	Rp 5,612,762,486
27	Bank Victoria International	Rp 18,686,330,615
28	BFI Finance Indonesia	Rp 5,305,426,090
29	Bhakti Capital Indonesia	Rp 1,561,101,609
30	Bhakti Investama	Rp (70,472,748,041)
31	Buana Finance	Rp 22,456,523,973
32	Clipan Finance Indonesia	Rp (10,317,426,324)
33	Danasupra Erapacific	Rp (5,999,858,709)
34	Equity Developemnet Investment	Rp (52,336,239,028)
35	Indocitra Finance	Rp (6,437,361,670)
36	Kresna graha securities	Rp (724,202,276)
37	Lippo General Insurance	Rp 14,611,693,909
38	Lippo Securities	Rp (67,170,341,968)
39	Makindo	Rp (64,411,723,644)
40	Maskapai Reasuransi Indonesia	Rp 310,219,449
41	Pacific Utama	Rp (13,689,440,255)
42	Panin Insurance	Rp 82,528,386,150
43	Panin Life	Rp (198,328,678,827)
44	Panin Sekuritas	Rp 18,751,209,265
45	Trimegah Securities	Rp 21,243,970,564
46	Trust Finance Indonesia	Rp 3,197,965,277
47	United capital indonesia	Rp (68,600,490,622)

Berdasarkan hasil pengujian dapat ditarik kesimpulan bahwa pada tahun 2003 dan 2004, terdapat hubungan yang cukup kuat antara NOPAT dan EPS. Hal ini berarti H_0 ditolak karena $t_o > t_{5\%}$, berarti ada hubungan yang signifikan antara NOPAT dengan EPS dengan tingkat keyakinan 95%.

Kesimpulan

Nilai r^2 yang dihasilkan pada ketiga tahun tersebut menunjukkan kalau pengaruh NOPAT terhadap EPS adalah kecil, karena hanya 0,363 pada tahun 2003, 0,352 pada tahun 2004, dan 0,450 pada tahun 2005. Pada dasarnya ini berarti hanya 0,363 pada tahun 2003, 0,352 pada tahun 2004, dan 0,450 pada tahun 2005 yang mempengaruhi variabel NOPAT terhadap naiknya EPS, sedangkan sisanya 0,637 pada tahun 2003, 0,648 pada tahun 2004, dan 0,550 pada tahun 2005 yang mempengaruhi EPS bukanlah NOPAT melainkan faktor lain yang tidak terkontrol dalam regresi.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan di bab IV, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa pada tahun 2003 dan 2004 antara EVA dan EPS terdapat pengaruh yang lemah sekali, sedangkan pada tahun 2005 menunjukkan adanya pengaruh yang cukup kuat, maka dalam hal ini berarti H_0 ditolak karena $t_o > t_{5\%}$. Ini berarti bahwa adanya hubungan yang signifikan antara EVA dengan EPS dengan tingkat keyakinan 95%.

Nilai r^2 yang dihasilkan pada ketiga tahun tersebut menunjukkan kalau pengaruh EVA terhadap EPS adalah kecil. Ini ditunjukkan dengan diperolehnya nilai r^2 pada tahun 2003 sebesar 0,059 , 0,103 pada tahun 2004, dan 0,396 pada tahun 2005. Pada dasarnya ini berarti yang mempengaruhi NOPAT terhadap EPS hanya 0,059 pada tahun 2003, 0,103 pada tahun 2004, dan 0,396 pada tahun 2005, sedangkan sisanya 0,941 pada tahun 2003, 0,897 pada tahun 2004, dan 0,604 pada tahun 2005 dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terkontrol dalam regresi.

Dengan melihat masih adanya kekurangan-kekurangan yang dimiliki dalam penelitian ini, maka penulis memberikan saran untuk penelitian selanjutnya agar dapat menggunakan laporan keuangan yang sudah diaudit yang memuat data-data secara terperinci dan memberikan asumsi dan batasan dari *interest expense*, sebab ada beberapa perusahaan yang tidak memperinci besarnya *interest expense* sehingga penulis melihat dari segi hutang perusahaan baik dari pinjaman maupun dari obligasi. Lalu juga mengkonsultasikan dengan dosen manajemen keuangan tentang mana yang menjadi batasan atau yang boleh dimasukkan sebagai hutang jangka panjang dan modal yang boleh dimasukkan sebagai modal yang dapat diinvestasikan atau *capital invested*. Selain itu juga menambah jumlah sampel maupun memperpanjang periode sampel yang akan diuji, sehingga hasil pengujian menjadi lebih akurat dan tepat, serta melakukan pengembangan terhadap variabel-variabel yang akan diuji.

Saran

Ang, Robbert (1997). "The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market", First Edition : **Mediasoft Indonesia**. 14.11 – 14.13

Brigham, Eugene F, Louis C. Gapenski, Phillip R. Daves (1999). **Intermediate Financial Management**. Sixth Edition. Orlando: Dryden Press.148

Horngren, Charles T., Walter T. Harrison, Jr, Linda Smith Bamber (1999). **Management Accounting**. Upper Saddle River, New Jersey: Prentice-Hall Inc. 549

Keown, Martin, Petty, Scott Jr. (2002). **Financial Management**. New Jersey: Prentice-Hall, halaman 242

Majidah. (2003). "Hubungan Antara Rasio Profitabilitas Dengan Nilai Tambah Ekonomis Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan", **Jurnal Akuntansi**. (Desember). (7) 186-198

Mirza, Teuku (1997). "EVA Sebagai Alat Penilai", **Majalah Usahawan**, (4), April, halaman 68

Riyanto, Bambang (1997). Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 251

Rousana, Mike (1997). "Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan Di Pasar Modal Indonesia", **Majalah Usahawan**, (4), April, halaman 18-21

Soetjipto, Budi W (1997). "EVA: Fakta dan Permasalahan", **Majalah Usahawan**, (4), April, halaman 14-15

Daftar Pustaka

- Supranto J. M.A (2000). "Analisis Korelasi dan Regresi Linear Sederhana", ***Teori dan Aplikasi Statistik***. Edisi Keenam. Ciracas, Jakarta: Erlangga. 149-180
- Tunggal, Amin Widjaja (2001). ***Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value-Based Management (VAM)***. Jakarta: Harvarindo.1
- Turangan, Joyce A. (2003). "EVA dan MVA: Model Peramalan Kesejahteraan Pemegang Saham", ***Jurnal Akuntansi***. (Desember). (7) 144-155
- Utama Siddharta (1997), "Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan", ***Majalah Usahawan***, (4), April, halaman 10-13
- Weston, J. Fred, Besley Scott, Brigham, Eugene F (1996). ***Essential of Managerial Finance***. Element Edition. Orlando: The Drayden Press. 193, 574, dan 583
- Widayanto (1997). "EVA: Suatu Terobosan baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan", ***Majalah Usahawan***, (4), April, halaman 51
- WWW. EVA.COM
- WWW. STERNSTEWART.COM
- Yaprianti, Fransiska. (2003). ***Pengaruh EVA Dan NOPAT Terhadap EPS pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Telah Go Public***, Fakultas Ekonomi STIE Trisakti, Jakarta
- Young, S. David, Stephen F. O' Byrne. EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi. (Terjemahan). 39